



锦波生物 (920982.BJ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，管线储备筑长期看点

业绩简评

2026年8月26日公司披露半年报，2026年上半年公司实现营收7.71亿元，同比-10.20%，归母净利润2.81亿元，同比-28.20%，扣非归母净利润2.68亿元，同比-30.78%。业绩短期承压，主要系核心医疗器械板块受成熟产品价格策略调整及新产线折旧增加影响。

经营分析

医疗器械成熟产品策略调整，新品放量稳步推进。医疗器械业务26H1实现收入5.95亿元，同比-15.95%。薇旎美®冻干纤维作为核心单品，其所属的单一材料医疗器械板块收入为5.60亿元，同比-13.23%。收入下滑主要系公司为回馈市场对部分成熟产品进行价格优惠，同时新生产车间转固后产能暂未完全释放，导致折旧摊销成本增加。

功能性护肤品逆势高增，原料业务稳健。报告期内功能性护肤品业务实现收入1.49亿元，同比增长22.93%。其中，单一成分功能性护肤品受益于ProtYouth®品牌新增大主播合作，收入同比大幅增长95.51%。原料业务基数较小，增速较快，保持稳步增长态势。

盈利能力短期承压，静待结构优化与费用管控见效。报告期内，公司整体毛利率为84.70%，较去年同期的90.68%有所下滑。主要原因在于：1) 毛利率相对较低的护肤品收入占比提升6；2) 核心的单一材料医疗器械产品因价格优惠及成本上升。公司销售费用基本持平，管理费用同比增长21.19%。

管线储备丰富，国际化稳步推进。公司持续高强度研发投入，在研管线涵盖多种新型别胶原蛋白。其中注射用重组XVII型人源化胶原蛋白（用于脱发、光老化）、注射用重组V型人源化胶原蛋白（用于颈纹）等多个项目已进入注册申报阶段，有望打开新的增长空间。国际化方面，公司已在东南亚四国取得注射类医疗器械注册证并已开始销售，逐步开拓海外市场。

盈利预测、估值与评级

公司正处产品结构与渠道策略的调整期，上半年业绩阶段性承压。中长期看公司在研管线丰富，XVII型等新品上市后有望打开全新市场空间，国际化业务亦有望贡献新增量。预计2026-2028年公司归母净利润分别为6.02/6.64/7.58亿元，同比-7.67%/+10.22%/+14.23%，维持“买入”评级。

风险提示

新品推广效果不及预期；行业竞争加剧风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

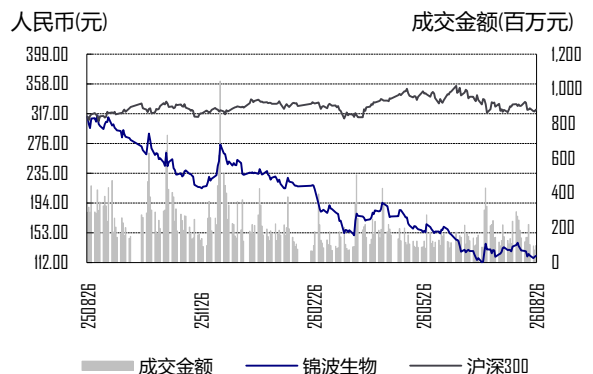
联系人：张宝晨

zhangbaochen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：121.30元

相关报告：

1. 《锦波生物公司点评：业绩短期承压，重源凝胶新品未来可期》，2025.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,443	1,595	1,592	1,741	2,000
营业收入增长率	84.92%	10.57%	-0.21%	9.34%	14.87%
归母净利润(百万元)	732	652	602	664	758
归母净利润增长率	144.27%	-10.95%	-7.67%	10.22%	14.23%
摊薄每股收益(元)	8.273	5.667	5.233	5.768	6.588
每股经营性现金流净额	8.67	5.48	5.27	5.39	6.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	47.70%	34.41%	26.68%	25.00%	24.38%
P/E	25.02	41.24	22.88	20.76	18.17
P/B	11.93	14.19	6.10	5.19	4.43

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	780	1,443	1,595	1,592	1,741	2,000
增长率	44.7%	84.9%	10.6%	-0.2%	9.3%	14.9%
主营业务成本	-77	-115	-172	-241	-278	-330
%销售收入	9.8%	8.0%	10.8%	15.1%	16.0%	16.5%
毛利	703	1,328	1,423	1,351	1,462	1,670
%销售收入	90.2%	92.0%	89.2%	84.9%	84.0%	83.5%
营业税金及附加	-8	-11	-27	-27	-30	-34
%销售收入	1.0%	0.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-165	-259	-376	-398	-418	-480
%销售收入	21.1%	17.9%	23.6%	25.0%	24.0%	24.0%
管理费用	-92	-127	-137	-143	-157	-180
%销售收入	11.8%	8.8%	8.6%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	-85	-71	-106	-88	-96	-110
%销售收入	10.9%	4.9%	6.6%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	353	859	778	695	763	866
%销售收入	45.3%	59.6%	48.7%	43.7%	43.8%	43.3%
财务费用	-11	-10	-8	5	10	16
%销售收入	1.4%	0.7%	0.5%	-0.3%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	-7	-18	-31	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	6	0	0	3
%税前利润	0.1%	0.1%	0.8%	0.0%	0.0%	0.3%
营业利润	348	854	768	710	783	894
营业利润率	44.6%	59.2%	48.2%	44.6%	45.0%	44.7%
营业外收支	3	3	-8	0	0	0
税前利润	351	857	760	710	783	894
利润率	45.0%	59.4%	47.7%	44.6%	45.0%	44.7%
所得税	-52	-126	-115	-108	-119	-136
所得税率	14.9%	14.7%	15.1%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	299	731	646	602	664	758
少数股东损益	-1	-1	-6	0	0	0
归属于母公司的净利润	300	732	652	602	664	758
净利率	38.4%	50.8%	40.9%	37.8%	38.1%	37.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	299	731	646	602	664	758
少数股东损益	-1	-1	-6	0	0	0
非现金支出	57	84	118	74	87	97
非经营收益	9	7	-2	29	10	6
营运资金变动	-69	-55	-132	10	-31	-35
经营活动现金净流	296	767	630	714	730	827
资本开支	-152	-156	-370	-183	-140	-140
投资	0	0	-31	-20	20	0
其他	1	1	6	0	0	3
投资活动现金净流	-151	-154	-395	-203	-120	-138
股权募资	258	0	9	0	0	0
债权募资	31	-29	105	-39	0	0
其他	-44	-161	-298	-252	-275	-312
筹资活动现金净流	245	-190	-184	-291	-275	-312
现金净流量	389	423	51	221	335	377

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	519	941	992	1,189	1,506	1,872
应收款项	133	204	287	214	239	280
存货	66	97	181	178	191	226
其他流动资产	35	56	37	73	81	93
流动资产	753	1,298	1,497	1,654	2,017	2,470
%总资产	52.5%	63.1%	57.9%	58.4%	62.1%	66.0%
长期投资	0	0	31	31	31	31
固定资产	493	480	665	804	850	887
%总资产	34.4%	23.3%	25.8%	28.4%	26.2%	23.7%
无形资产	72	112	258	225	236	245
非流动资产	682	758	1,087	1,177	1,229	1,272
%总资产	47.5%	36.9%	42.1%	41.6%	37.9%	34.0%
资产总计	1,435	2,056	2,584	2,830	3,246	3,741
短期借款	102	64	40	50	50	50
应付款项	71	77	200	167	190	225
其他流动负债	90	151	131	113	124	143
流动负债	262	292	370	330	364	417
长期贷款	31	80	182	182	182	182
其他长期负债	188	153	138	63	46	34
负债	481	525	690	575	593	633
普通股股东权益	954	1,535	1,895	2,257	2,655	3,110
其中：股本	68	89	115	135	135	135
未分配利润	521	1,086	1,433	1,794	2,192	2,647
少数股东权益	-1	-4	-2	-2	-2	-2
负债股东权益合计	1,435	2,056	2,584	2,830	3,246	3,741

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.403	8.273	5.667	5.233	5.768	6.588
每股净资产	14.007	17.345	16.471	19.611	23.071	27.024
每股经营现金净流	4.341	8.667	5.475	5.272	5.386	6.104
每股股利	2.500	5.000	1.500	1.778	1.959	2.238
回报率						
净资产收益率	31.44%	47.70%	34.41%	26.68%	25.00%	24.38%
总资产收益率	20.90%	35.62%	25.24%	21.27%	20.45%	20.26%
投入资本收益率	27.64%	43.72%	31.19%	23.70%	22.42%	21.98%
增长率						
主营业务收入增长率	99.96%	84.92%	10.57%	-0.21%	9.34%	14.87%
EBIT 增长率	169.42%	143.38%	-9.53%	-10.60%	9.73%	13.53%
净利润增长率	174.60%	144.27%	-10.95%	-7.67%	10.22%	14.23%
总资产增长率	75.91%	43.33%	25.67%	9.54%	14.68%	15.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.7	39.3	53.3	46.0	47.0	48.0
存货周转天数	261.0	258.0	294.2	270.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	209.4	168.0	167.1	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	168.9	116.5	135.5	163.0	154.5	137.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.50%	-52.10%	-40.67%	-42.42%	-48.02%	-52.75%
EBIT 利息保障倍数	32.3	83.2	96.1	-140.8	-76.9	-55.7
资产负债率	33.56%	25.53%	26.71%	20.33%	18.26%	16.93%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	5	21
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.25	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究